



شرکت کارگزاری نهایت نگر
Nahayatnegar Brokerage Co.



شرکت کارگزاری نهایت نگر
Nahayatnegar Brokerage Co.

تحلیل بنیادی شرکت پالایش نفت بندر عباس

واحد مشاوره سرمایه‌گذاری کارگزاری نهایت نگر

خرداد ماه ۹۴

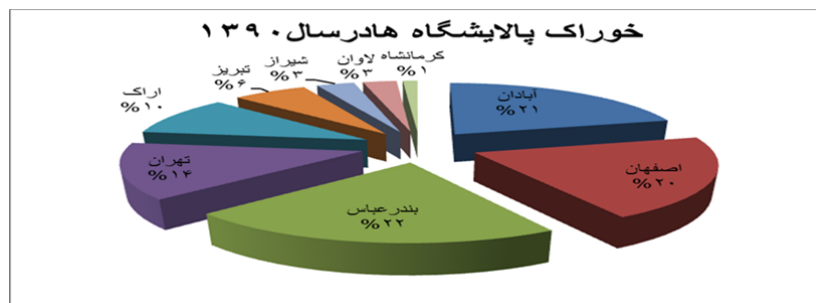


نگاهی به شرکت

نماد شرکت: شبندر	سرمایه: ۱۳,۸۰۰,۰۰۰ میلیون ریال	سال مالی: ۱۲/۲۹
حجم مینا: ۲,۰۹۲,۰۵۱	آخرین قیمت: ۴,۷۲۶ ریال	ارزش ویژه هر سهم: ۲,۱۴۴ ریال
پیش بینی EPS سال ۹۴: ۲۰۸ ریال		درصد سود تقسیمی سال قبل: ۸۰٪
P/E شرکت: ۹,۰۴ مرتبه		P/E صنعت: ۷,۳۰ مرتبه
بازه قیمتی سال جاری: ۴۴۱۸-۷۱۵۹		بازده کل سال جاری: ۱٪

عوامل بنیادی موثر بر شرکت

- تخلیه و تحویل نفت خام و میعانات گازی ورودی به پالایشگاه از طریق اسکله فولاد بندر عباس و تاسیسات مربوطه که در اجاره شرکت پالایش بندر عباس می باشد انجام می پذیرد. نحوه قیمت گذاری نفت خام و میعانات گازی بر اساس ۹۵ درصد فوب خلیج فارس توسط شرکت پالایش و پخش تعیین می شود.
- مبنای تعیین درآمد قیمت آزاد فرآورده ها، میانگین وزنی قیمت های وارداتی یا صادراتی حسب مورد می باشد و در صورت نبودن قیمت وارداتی و صادراتی، میانگین ماهانه قیمت صادراتی خلیج فارس در آن ماه، به عنوان مبنا قرار می گیرد که توسط شرکت پالایش و پخش تعیین می شود.
- نرخ ارز مبنای محاسبات، نرخ مبادله ای می باشد.
- شرکت دارای طرح توسعه افزایش ظرفیت بنزین می باشد که از سال ۱۳۸۵ این طرح آغاز شده که پیش بینی مدت اجرای طرح براساس طرح توجیهی اولیه ۶ سال و بهره برداری از طرح ابتدای سال ۱۳۹۲ بوده ولی تاکنون ۹۴ درصد پیشرفت داشته و برآورد می گردد تا پایان سال ۱۳۹۴ طرح به بهره برداری برسد.
- مقایسه پالایشگاه ها از نظر مصرف خوراک:



خوراک هزار بشکه	شرکتهای پالایش نفت
۳۸۵	آبادان
۳۷۵	اصفهان
۳۹۴	بندرعباس
۲۵۴	تهران
۱۸۰	اراک
۱۱۰	تبریز
۵۶	شیراز
۵۰	لاوان
۲۲	کرمانشاه
۱,۸۲۶	کل

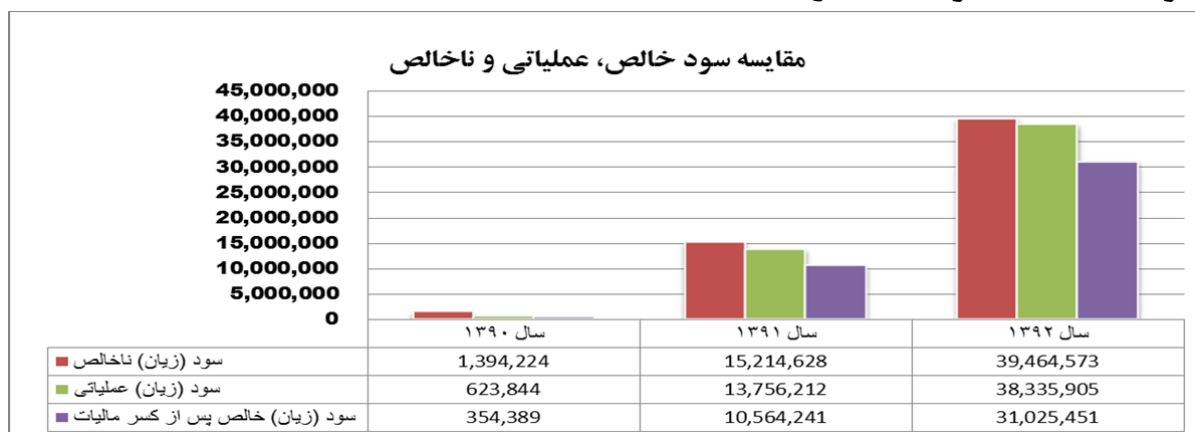
خلاصه نکات کلیدی ترازنامه

در رابطه با اقلام ترازنامه ای نکات زیر قابل اهمیت می باشند:

- دارایی های جاری شرکت طی سالهای اخیر روند افزایشی داشته است که عمدتاً ناشی از افزایش موجودی کالا (افزایش نرخ ارز) ومطالبات از شرکت پالایش وپخش شرکت می باشد .
- داراییهای غیر جاری به غیر از دارایی ثابت مشهود (طرح توسعه افزایش ظرفیت بنزین) شرکت تغییر قابل ملاحظه ای نداشته است .
- بدهیهای شرکت روند افزایشی داشته است که عمدتاً ناشی از سود سهام پرداختنی و ذخیره مالیات می باشد .
- سود انباشته شرکت در سالهای اخیر در حال افزایش بوده است .

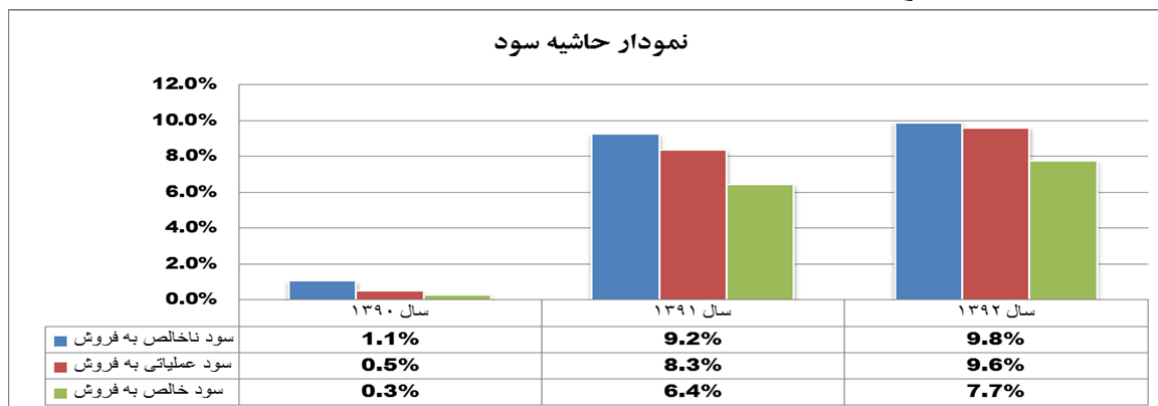
مقایسه نموداری

۱. نمودار مقایسه ای سود آوری شرکت



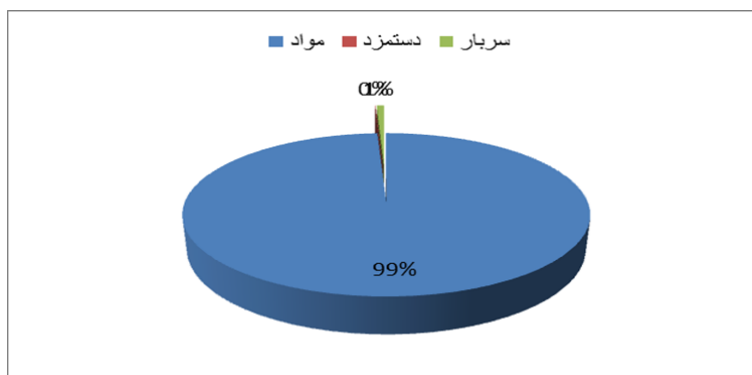
افزایش سود آوری شرکت در سال ۹۲ عمدتاً بابت افزایش حدود ۲ برابری نرخ ارز و همچنین حذف ۲۶ درصد سهم صندوق توسعه ملی می باشد .

۲. مقایسه ۴ ساله حاشیه سود



حاشیه سود شرکتهای پالایشگاهی رابطه مستقیم با تخفیف اعطایی بابت نفت خام دارد.

۳. ترکیب بهای تمام شده ۹ ماهه ۹۳



بهای تمام شده شرکت عمدتاً از مواد تشکیل شده است. مواد مصرفی شرکت نفت خام سنگین می باشد.

■ نسبتهای مالی

سال ۱۳۹۲	سال ۱۳۹۱	سال ۱۳۹۰	شرح	
۱.۹۵	۱.۴۹	۱.۲۸	نسبت جاری	نسبتهای نقدینگی
۱.۱۷	۱.۱۰	۰.۶۵	نسبت آتی	
۳۱,۴۲۴,۴۳۳	۱۳,۵۹۱,۰۳۱	۳,۵۴۴,۳۵۵	سرمایه در گردش	نسبتهای سرمایه در گردش
۲۰.۰۸	۱۶.۶۰	۱۷.۲۸	گردش موجودی کالا	نسبتهای کارایی
۱۱.۸۹	۸.۸۴	۱۶.۸۴	گردش حسابهای دریافتی	
۵۵.۸٪	۳۳.۰٪	۴.۳٪	بازده عملیاتی داراییها	نسبتهای بازدهی
۴۵.۲٪	۲۵.۳٪	۲.۵٪	بازده خالص داراییها	
۸۵.۲٪	۵۳.۴٪	۴.۹٪	بازده حقوق صاحبان سهام	

پیش بینی سود سال ۱۳۹۴

۱. مفروضات بودجه

حالت دوم	حالت اول	بودجه شرکت	جدول مفروضات
۲۸,۵۰۰	۲۸,۵۰۰	۲۸,۵۰۰	نرخ ارز-فروش
۲۸,۵۰۰	۲۸,۵۰۰	۲۸,۵۰۰	نرخ ارز-خوراک
۶۲	۵۸	۶۷	نرخ خوراک(نفت خام)
آخرین قیمت های فوب	میانگین نرخ فوب	-	نرخ محصولات
۱۸,۴۰۱,۴۷۵	۱۸,۴۰۱,۴۷۵	۱۷,۶۸۳,۹۷۰	مقدار فروش

- در رابطه با مقدار فروش با توجه به آمارهای تولید و فروش در سالهای گذشته که اغلب بیش از ۱۸ میلیون متر مکعب بوده است ، اندکی بیش تر از بودجه در نظر گرفته شده است که رسیدن به آن دور از ذهن نمی باشد .



- در رابطه با ترکیب فروش شرکت، از ترکیب بودجه ۹۴ استفاده شده است. بدیهی است با تغییر ترکیب تولید و فروش سود شرکت دستخوش تغییر خواهد شد.
- در رابطه با هزینه حقوق و دستمزد حدود ۲۰ درصد افزایش نرخ نسبت به سال ۹۳ در نظر گرفته شده است.
- سایر هزینه ها با یک رشد منطقی در نظر گرفته شده است.

۲. پیش بینی سود

شرح	بودجه شرکت	بودجه کارشناسی حالت اول	درصد انحراف	بودجه کارشناسی حالت دوم	درصد انحراف
فروش	۲۳۱,۴۹۶,۵۰۸	۲۱۹,۰۷۶,۱۶۹	۵٪-	۲۳۱,۹۷۱,۲۷۵	۰٪
بهای تمام شده کالای فروش رفته	-۲۲۶,۴۴۵,۹۷۲	-۱۹۵,۲۲۳,۶۳۳	۱۴٪-	-۲۰۶,۱۹۱,۹۶۱	۹٪-
سود (زیان) ناخالص	۵,۰۵۰,۵۳۶	۲۳,۸۵۲,۵۳۶		۲۵,۷۷۹,۳۱۴	
هزینه های عمومی، اداری و تشکیلاتی	-۱,۸۲۲,۸۵۰	-۱,۶۲۴,۳۲۰	۱۱٪-	-۱,۶۲۴,۳۲۰	۱۱٪-
خالص سایر درآمدها (هزینه ها) ی عملیاتی	۰	۰		۰	
سود (زیان) عملیاتی	۳,۲۲۷,۶۸۶	۲۲,۲۲۸,۲۱۶		۲۴,۱۵۴,۹۹۴	
هزینه های مالی	-۳۷۵,۰۰۰	-۳۷۵,۰۰۰	۰٪	-۳۷۵,۰۰۰	۰٪
درآمد حاصل از سرمایه گذارها	۳۴۳,۹۳۸	۳۴۳,۹۳۸	۰٪	۳۴۳,۹۳۸	۰٪
خالص درآمد (هزینه) های متفرقه	۳۰۴,۰۵۷	۳۰۴,۰۵۷	۰٪	۳۰۴,۰۵۷	۰٪
سود (زیان) قبل از اقلام غیر مترقبه	۳,۵۰۰,۶۸۱	۲۲,۵۰۱,۲۱۱		۲۴,۴۲۷,۹۸۹	
اقلام غیر مترقبه					
سود (زیان) قبل از کسر مالیات	۳,۵۰۰,۶۸۱	۲۲,۵۰۱,۲۱۱		۲۴,۴۲۷,۹۸۹	
مالیات	-۶۳۱,۳۴۹	-۴,۰۵۸,۱۰۱		-۴,۴۰۵,۵۹۶	
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۲,۸۶۹,۳۳۲	۱۸,۴۴۳,۱۱۰		۲۰,۰۲۲,۳۹۳	
سود عملیاتی هر سهم	۲۳۴	۱,۶۱۱		۱,۷۵۰	
سود خالص هر سهم	۲۰۸	۱,۳۳۶		۱,۴۵۱	
سرمایه	۱۳,۸۰۰,۰۰۰	۱۳,۸۰۰,۰۰۰		۱۳,۸۰۰,۰۰۰	

نتیجه گیری:

- در تحلیل فوق برای برآورد سود هر سهم سال آینده ۲ سناریو در نظر گرفته شده است که به استثنای نرخ خوراک و فروش محصولات، از مفروضات مشابهی استفاده شده است. در سناریو اول نرخ ها بر اساس میانگینی از نرخ های فوب در نظر گرفته شده است که در این سناریو برآورد می شود شرکت قادر به ساخت ۱,۳۳۶ ریال سود به ازای هر سهم باشد. در حالت دوم به علت اینکه نرخ ها در اوایل سال بسیار پایین بوده است از آخرین نرخ ها استفاده شده است که در نتیجه آن سود هر سهم ۱,۴۵۱ ریال برآورد می شود.
- در صورتی که مقدار فروش را مطابق بودجه در نظر بگیریم در حالت اول ۱,۲۶۹ ریال و در حالت دوم ۱,۳۷۹ ریال سود هر سهم برآورد می شود.
- قابل ذکر است در تحلیل فوق فرض بر بخشیده شدن پرداخت ۲۶ درصد فروش صادراتی به صندوق توسعه ملی گذاشته شده است.
- گفتنی است تحلیل شرکت های پالایشی حساسیت بالایی نسبت به نرخ نفت خام و پنبه فرآورده اصلی دارند بنابراین در صورت اعلام نرخ های مقایر با این نرخ ها توسط پالایش و پخش، سود شرکت دستخوش تغییر خواهد شد.